تراجع أعداد المرضى

أعلنت شركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية عن ربح سهم للربع الثاني ٢٠١٩ بواقع ٠,١٣ ر.س (انخفاض ٦٤٪ عن الربع المماثل من العام السابق)، أقل من توقعاتنا ٠,١٦ ر.س للسهم، وذلك نتيجة استمرار ارتفاع التكاليف بسبب الرواتب (ارتفاع ٨٪ عن الربع المماثل من العام السابق). بعد الانتظام النسبي في تحصيل المستحقات من وزارة الصحة (سدد كامل الرصيد حتى يناير ٢٠١٩)، فإن تراجع الإحالات من هذا المصدر الرئيسي يؤثر على حجم مزيج زيارات المرضى وبالتالي إيراداتها التي تراجعت كنسبة من إجمالي الإيرادات إلى ٢٨٪ من ٣٣٪. تستهدف الإدارة زيادة الإيرادات من خلال زيادة التركيز على مرضى الدفع النقدي وشركات التأمين. عموما، من الصعب تجاهل ضغوط التكلفة القادمة نتيجة التشغيل التجاري لمستشفى الدمام في الربع الرابع ٢٠١٩. نستمر في التوصية "بيع" بسعر مستهدف ٢٢ ر.س للسهم عند مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء المتوقع للعام ٢٠٢٠ بمقدار ١٤,٣ مرة.

التجديد الجاري يؤثر على مرضى المبيت

ارتفع إجمالي الإيرادات خلال الربع عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٢٪ إلى ٣٥٣ مليون ر.س، أعلى من توقعاتنا البالغة ٣٣٥ مليون ر.س. تشير بيانات النصف الأول إلى تراجع مرضى المبيت بنسبة ٩٪ مقابل ارتفاع مراجعي العيادات الخارجية بنسبة ٢٪. في حين تم الانتهاء من أعمال التجديد في مستشفى عسير، يتم توسعة وتحديث مستشفى الرياض - ليتراجع معدل الإشغال للمجموعة إلى ٦٥٪ مقابل المستوى الأمثل الذي يتراوح من ٧٥٪ إلى ٨٠٪. تستهدف الشركة مرافق أخرى خلال العام ٢٠٢١ بتكلفة تقارب ١٠٠ مليون ر.س، حيث تعتقد الإدارة أن هذه النفقات ستحسن من درجة رضا المرضى، مما يؤدي إلى استمرار النمو. من العوامل الأخرى لانخفاض الإيرادات: تشبع السوق في جدة، والتراجع النسبي لعدد المرضى في مناطق أخرى، لكن يعتبر الانخفاض في الإحالات من وزارة الصحة العامل الأكبر أهمية. تستقبل الشركة الحالات الحرجة من وزارة الصحة، مما يؤمن أسعارًا أعلى، ولكن بأعداد عملاء أقل. تحسنت إيرادات العيادات الخارجية نتيجة ارتفاع الإيرادات من عيادات بيفرلي.

المزيد من ارتفاع التكلفة خلال الفترة القادمة

انكمش هامش إجمالي الربح إلى ٢٩٪ بعدما وصل إلى ٣٤٪ خلال الفترة المماثلة من العام السابق بسبب ارتفاع تكاليف تقديم خدمات الرعاية الصحية ورسوم العمالة الوافدة، كما ارتفعت تكلفة الإيرادات والمصاريف الإدارية والعمومية عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٢٪. من غير المرجح أن يخف ضغط النفقات بعد تشغيل مستشفى الدمام في الربع الرابع ٢٠١٩، لكن سيتبعه ارتفاع في الاستهلاك وتكاليف توظيف. تفترض الإدارة وصول مستشفى الدمام إلى نقطة التعادل بعد عام ونصف، بدعم من إيرادات قطاع الشركات (أرامكو، و البتروكيماويات)، وإلى حد ما التميز في الخدمات بعد إضافة التوسعات المستقبلية (المواساة، وسليمان حبيب). تتوقع الإدارة أن تصل الحائل إلى نقطة التعادل بنهاية العام، أي بعد عامين تقريبًا من بدء التشغيل.

أرباح مخيبة الآمال، إعلان الاستراتيجية متعددة الاتجاهات

كان انخفاض أرباح شركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية دراماتيكي، حيث تراجع من متوسط ربع سنوي ٨٥ مليون ريال سعودي إلى ١٢ مليون ريال سعودي (-٦٤٪ سنويًا). ساهم في هذا التغير السلبي عدة عوامل، منها التعرض للإحالات من وزارة الصحة السعودية، خروج العمالة الوافدة، واستمرار ارتفاع الرواتب والأجور. وضعت الإدارة استراتيجية متعددة الاتجاهات تستهدف تحسين مزيج العملاء (استبدال أعمال وزارة الصحة بالنقدية والتأمين)، الانتهاء من التكاليف، والتوسع في أفريقيا ومنطقة الخليج، وتحسين معدل خسارة الاستقطاعات، والذي من المحتمل أن يحقق وفورات تتراوح ما بين ١٠-٢٠٪.

مليون ر.س.	الربع الثاني ٢٠١٩	الربع الثاني ٢٠١٩ متوقع	الربع الثاني ٢٠١٨	التغير عن العام السابق ٪	الربع الأول ٢٠١٩	التغير عن الربع السابق ٪	الاختلاف
المبيعات	٣٥٣	٣٣٥	٣٤٦	٪٢	٣٥٠	٪١	٪٥
إجمالي الربح	١٠٣	٩٧	١١٧	-٪١٢	١٠٢	٪١	٪٦
هامش إجمالي الربح	٪٢٩	٪٢٩	٪٣٤		٪٢٩		
EBITDA	٣٤	٤٧	٥٣	-٪٣٦	٤١	-٪١٨	-٪٢٨
هامش EBITDA	٪١٠	٪١٤	٪١٥		٪١٢		
الربح التشغيلي	٨	١٥	٣٢	-٪٧٦	١٨	-٪٥٩	-٪٤٨
هامش الربح التشغيلي	٪٢	٪٤	٪٩		٪٥		
صافي الربح	١٢	١٥	٣٤	-٪٦٤	١٥	-٪١٦	-٪١٩
هامش صافي الربح	٪٣	٪٤	٪١٠		٪٤		
ربح السهم(ر.س.)	٠,١٣	٠,١٦	٠,٣٧	-٪٦٤	٠,١٦	-٪١٦	-٪١٩

بيع — التوصية

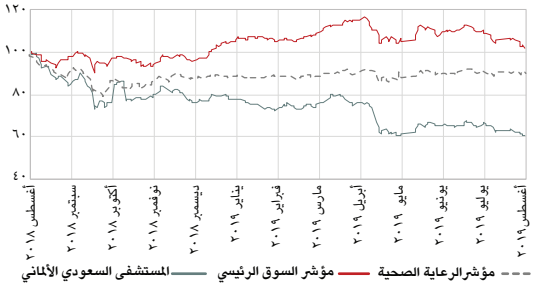
٢٢ ر.س — السعر المستهدف خلال ١٢ شهر

بيانات السهم (ر.س.)		
آخر إغلاق	ر.س	٢٥,٥٠
نسبة التغير إلى السعر الهدف	٪	(١٣,٧)
القيمة السوقية	مليون ر.س	٢,٣٤٧
عدد الأسهم القائمة	مليون	٩٢
السعر الأعلى خلال ٥٢ أسبوع	ر.س	٤٢,٠٠
السعر الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	ر.س	٢٤,٩٠
تغير السعر منذ بداية العام حتى تاريخه	٪	(٢١,٤)
متوسط قيمة التداول اليومي خلال ٣ شهر	ألف	٢٥٥
EBITDA المتوقع للعام ٢٠١٩	مليون ر.س	١٩٠
رويتر / بلومبرغ	4009.SE	MEH AB

مليون ر.س.	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
الإيرادات	١,٣٩١	١,٣٤٥	١,٣٦٤
هامش إجمالي الربح	٪٣٦	٪٢٩	٪٢٩
الربح التشغيلي	١٦٣	٦٤	٦٣
هامش الربح التشغيلي	٪١٢	٪٥	٪٥
صافي الربح	١٧٢	٦١	٥٧
صافي الهامش	٪١٢	٪٥	٪٤
ربح السهم (ر.س)	١,٨٧	٠,٦٧	٠,٦٢
توزيعات الأرباح (ر.س)	-	-	-

المكررات السعرية	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١٣,٦	٣٨,٣	٤١,١
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA (مرة)	١٢,٣	١٦,٤	١٦,٠
مكرر السعر إلى المبيعات (مرة)	١,٧	١,٧	١,٧
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,٦	١,٨	١,٧

أداء السهم خلال عام



المصدر: بلومبرغ، تداول، السعودي الفرنسي كابيتال

عاصم بختيار، CFA

abukhtiar@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٤٤

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

إطار العمل بالتوصيات

شراء
توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

إدارة الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

إخلاء المسؤولية

تم إعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية مرخصة من قبل هيئة السوق المالية لتقديم خدمات استثمارية، إدارة الأصول، الوساطة في الأوراق المالية، الأبحاث و خدمات الحفظ. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو الشركات التابعة لها علاقة عمل مع بالشركة محل هذا التقرير و/أو أن تمتلك أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد موثوقيتها، ولكننا لا نؤكد أنها معلومات دقيقة أو كاملة، وبالتالي لا ينبغي الاعتماد عليها. وعليه، لا نؤكد قدم أو نضمن بشكل صريح أو ضمني اكتمال المعلومات أو الآراء المذكورة في التقرير أو صحتها ولهذا لا ينبغي الاعتماد عليها.

تم إعداد هذا التقرير لإعطاء المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة إنتاجه أو توزيعه على أي شخص آخر. لا يعتبر هذا التقرير عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو طلباً لتقديم عرض لذلك. لم يأخذ التقرير في الاعتبار ملائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. وبالتحديد لم يتم إعداد هذا التقرير لأهداف استثمارية محددة، ولا وضع مالي معين، أو درجة مخاطر معينة أو أي احتياجات أخرى لأي شخص يستلم هذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يحصل على الاستشارة المهنية القانونية، والمحاسبية والمالية عند اتخاذ قرار حول مدى مناسبة الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال، وفق الحد المسموح به نظاماً، غير مسؤولة عن أي خسارة ناتجة عن استخدام هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما قد ينتج بناء عليه. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتقديرات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات في هذا التقرير تعبر عن رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ إعداد التقرير، والذي قد تغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعد مقياساً بالضرورة للنتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من الممكن أن يخرج المستثمر على قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي الذي دخل به. كما يمكن أن يطبق على الاستثمار في الأوراق المالية رسوم. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات سلبية في قيمة أو سعر أو دخل ورقة مالية. لا يسمح بإعادة إنتاج هذا التقرير أو أي جزء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية في مكان من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على مستلمي هذا ي التقرير أن يكونوا على دراية بتلك الأنظمة وقيودها وعليهم الالتزام بها. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بما ورد في هذا الإشعار من قيود.

السعودي الفرنسي كابيتال (شركة مساهمة مغلقة مملوكة للبنك السعودي الفرنسي)

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧ - رأس المال المدفوع ٥٠٠،٠٠٠،٠٠٠ ر.س. - هيئة السوق المالية ٣٧-١١١٥٣

المركز الرئيسي: ٨٠٩٢ طريق الملك فهد - الرياض ٣٧٣٥ -١٢٣١٣ - المملكة العربية السعودية

العنوان البريدي: صندوق البريد ٢٣٤٥٤ - الرياض ١١٤٢٦

الهاتف: ٦٦٦٦ ٢٨٢ ١١ ٩٦٦+ فاكس: ٦٦٦٧ ٢٨٢ ١١ ٩٦٦+

www.sfc.sa | ٨٠٠ ١٢٤ ٣٢٣٢

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)